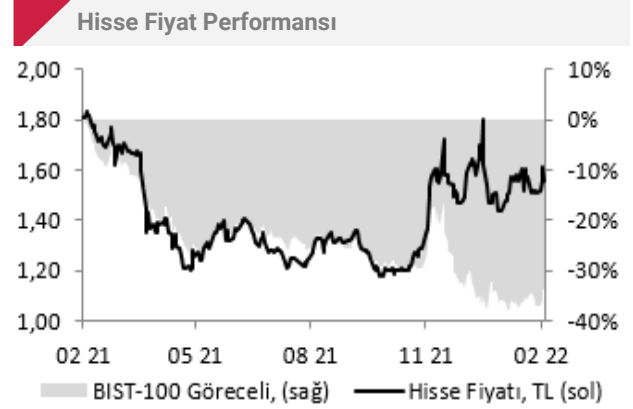


TSKB 4Ç21 konsolide olmayan finansallarında 315 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 302 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %6.5 ç/ç ve %52.3 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %18.5 olarak gerçekleşti. Banka bu dönemde ayrıca 40 milyon TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık tutarı 440 milyon TL seviyesine yükseldi.

* **TSKB için AL önerimizi ve 2.10 TL hisse başı hedef fiyatımızı koruyoruz.** %6.8 ç/ç TL kredi büyümesi, 3.6% ç/ç YP kredi daralması, 60 bps ç/ç marj artışı, faaliyet giderlerinin %17 y/y ve komisyon gelirlerinin ise %73 y/y artışı bu dönemin ön plana çıkan hususları olarak değerlendirilebilir. 2022 tahminlerimize göre 0.51x F/DD ve 2.58x F/K çarpanları ile işlem gören TSKB'nin 2022'de %56 kar artışı ile %21.9 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. 2020 sonuna göre karşılık oranları belirgin bir şekilde iyileşmiş olan bankanın (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %19.1 ve %53.9), 440 milyon TL seviyesindeki serbest karşılık tutarı ve %20.8.7 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %12.7) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Risk ağırlıklı varlıklarının önemli bir kısmı YP cinsinden olan TSKB'nin Çelirdek SYR'sini bir önceki döneme göre muhafaza etmiş olmasını önemli bir başarı olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca serbest karşılık dahil olarak değerlendirildiğinde sermaye yeterlilik oranları yaklaşık 50 baz puan daha yukarıda şekillenmektedir.

* **TSKB'nin 2022 beklentileri.** Banka yönetimi 2022 yılında yatırım iştahının kısmen düşük kalacağını beklemesine bağlı olarak kur etkisinden arındırıldıktan sonra kredilerde daralma olabileceğini bekliyor. Banka yönetimi net faiz marjının ~%4.0 seviyesinde yatay olabileceğini öngörüyor. Ancak bankanın bu beklentisi TÜFE'ye endeksli bonoların değerlemesinde %28.2'lik Ekim/Ekim TÜFE rakamı varsayımına dayanıyor. Biz net faiz marjının 10 baz puan kadar artabileceğini modelliyoruz. TÜFE'ye endeksli bonolar tarafında beklentimiz daha yukarıda ancak global faizlerdeki artış eğilimine bağlı olarak ise YP fonlama maliyeti varsayımız da 2021 yılının hafif üzerindedir. Komisyon gelirlerinde TSKB ~%30 y/y artış beklerken, faaliyet giderlerinin de ~%50 seviyesinde artabileceği bekleniyor. Bizim beklentilerimiz de bankanın bu beklentilerine paralel. 2021 yılını %3.2 takipteki kredi oranı ile tamamlayan TSKB, 2022 yılında yeni takibe dönüşüm beklemiyor olmasına rağmen kredi büyümesinin düşük kalmasına bağlı olarak, takipteki kredi oranını %4.5 seviyesinin altında bekliyor. Biz de yaklaşık olarak 50 baz puanlık bir artış ile takipteki kredi oranını %3.8 seviyesinde bekliyoruz. Kredi risk maliyeti ise 2022 yılında ~200 baz puan ile 2021 yılına göre biraz daha düşük bir seviyede bekleniyor. Bizim kendi hesaplama yöntemimize göre kur etkisi dahil olarak 2021 yılında %3.0 seviyesinde hesapladığımız net kredi risk maliyetinin ise 2022 yılında %2.0 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Özellikle enerji fiyatlarındaki artış ve bu sene yağışın daha bol olmasına ve daha iyi bir turizm sezonu bekliyor olmamız nedeni ile Grup 2 kredilerde sırası ile %12 ve %26 payı olan bu iki sektörden tahsilat oranlarının yükselebileceğini tahmin ediyoruz. Banka bu beklentileri sonrasında düşük %20'li seviyelerde bir özsermaye karlılığı beklerken bizim beklentimiz de %21.9 seviyesindedir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	1,51
Hedef Hisse Fiyatı, TL	2,10
Yükselme Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	4.228

Kaynak: Piyasa verileri 7 Şubat 2022 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	1.794	2.533	3.811	3.523
Net Faiz Marjı	4,0%	4,2%	4,3%	3,5%
Net Kar	733	1.089	1.694	2.342
Hisse Başı Özkaynak	2,18	2,48	3,08	3,77
Hisse Başı Kar	0,26	0,39	0,60	0,84
Temettü Oranı	0%	0%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0,00	0,00	0,15	0,21
Özsermaye	6.105	6.941	8.634	10.553
Özkaynak Karlılığı	13,3%	16,9%	21,9%	24,8%
Aktif Karlılığı	1,5%	1,7%	1,8%	2,2%
Çekirdek SYR	13,4%	12,7%	12,9%	14,9%
F/K	5,08	3,73	2,50	1,81
F/DD	0,61	0,59	0,49	0,40
ⁱ Aktif Büyümesi	24%	63%	22%	5%
Kar Büyümesi	-6%	49%	56%	38%

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Grup 1 Kredi Oranı	82,2%	84,5%	84,9%
Grup 2 Kredi Oranı	14,0%	11,7%	11,9%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	9,3%	6,8%	7,4%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,8%	3,8%	3,3%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,9%	1,0%	1,0%
Grup 2 Karşılık Oranı	14,9%	18,8%	19,1%
Grup 3 Karşılık Oranı	50,3%	54,9%	53,9%
Toplam Provizyon Oranı	125,0%	133,7%	149,7%
Vadesiz Mevduat Oranı	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.

Karlılık Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Net Faiz Marjı (NFM)	4,5%	5,2%	5,4%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	a.d.	a.d.	a.d.
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	a.d.	a.d.	a.d.
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,9%	1,2%	6,3%
BHG / Operasyonel Giderler	38,9%	24,2%	27,4%
BHG / Aktifler	0,2%	0,1%	0,1%
Operasyonel Giderler / Aktifler	0,4%	0,4%	0,4%

Aktif Karlılığı Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9,3	9,0	12,1
Özsermaye Karlılığı	16,2%	18,0%	18,5%
Aktif Karlılığı	1,7%	2,0%	1,7%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,2%	18,7%	20,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	12,1%	12,5%	12,7%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
TSKB

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Krediler	44.240	43.237	60.791
TL	4.949	4.771	5.095
YP	39.291	38.466	55.696
YP, \$ mln	8.598	9.583	13.140
Menkul Kıymetler	57.324	57.666	81.034
Faiz Kazanan Varlıklar	59.566	60.072	84.096
Aktifler	0	0	0
Mevduatlar	0	0	0
TL	0	0	0
YP	0	0	0
YP, \$ mln	0	0	0
Özsermaye	6.419	6.687	6.941

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Faiz Geliri	1.020	1.087	1.529
Krediler	708	701	1.136
Menkul Kıymetler	226	332	362
Diğer	86	54	31
Faiz Giderleri	389	345	592
Mevduat	0	0	0
Borçlanma	389	345	592
Net Faiz Geliri (NFG)	631	743	938
Swap Gelir/Gider	-120	-65	-25
Swap ile Uyarlanmış NFG	511	678	913
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	207	146	835
Takipten Tahsilat	1	14	3
Net Karşılık Giderleri	207	132	831
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	25	15	20
Operasyonel Giderler	64	63	73
Personel Giderleri	45	42	45
Personel Dışı Giderler	19	21	28
İştiraklerden Gelirler	34	42	97
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	28	-122	312
Vergi Öncesi Kar/Zarar	328	418	438
Net Kar/Zarar	253	296	315

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100
Faks: (212) 353 1046

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.